

Banco Espirito Santo - Un Esprit Sain dans une banque malade

La banque Espirito Santo était la première banque privée au Portugal. Elle avait remarquablement traversé la crise, n'ayant pas, contrairement à ses concurrentes, eu besoin d'argent public pour se renflouer. En revanche, une de ses particularités et faiblesses résidait dans la structure de son actionariat : à travers une succession de holdings peu transparentes, une poignée de membres de la famille Espirito Santo détenait environ 25% de la banque, mais la contrôlait entièrement. A chaque étage de holdings, des investisseurs minoritaires (dont le Crédit Agricole) venaient compléter le financement.

Cette famille détenait par ailleurs d'importants actifs, dans le monde entier, dans des domaines aussi variés que l'hôtellerie ou le traitement de déchets, au point que le patriarche de la famille et CEO de BES était surnommé au Portugal « *Le propriétaire de tout* ».

Les déboires de BES débutent en 2013, dans la confidentialité la plus totale, quand la Banque du Portugal lance un audit des portefeuilles de crédit des banques portugaises et notamment sur les principaux clients. Cet audit permet à la Banque du Portugal de superviser indirectement les sociétés financières holdings de BES alors que celles-ci, n'ayant pas de licence bancaire, échappaient à son contrôle.

Suite à cet audit, la Banque du Portugal annonce en mars 2014 des provisions additionnelles et notamment 700M€ de provisions pour ESFG, une holding de BES cotée à la bourse de Luxembourg, en raison de son exposition à d'autres holdings du groupe (ESI). Toutefois, la Banque du Portugal vient de révéler qu'à l'occasion de cet audit elle avait imposé un « ring-fencing » entre la banque et ses holdings, c'est-à-dire des interdictions de financements croisés. Ce ring-fencing n'a ni été communiqué au marché, ni été respecté !

Suite à ces provisions supplémentaires et dans la perspective de l'AQR et des stress tests, BES a alors décidé de procéder à une augmentation de capital d'environ 1Mds€. A cette occasion (le 20 mai 2014), BES a été contrainte de communiquer sur le risque ESFG/ESI en indiquant l'existence d'irrégularités comptables mais en précisant que « *ESFG a mis en place des mesures pour protéger BES d'un défaut d'ESI* » mais qu'il existait un « *risque de réputation pour BES [...] du fait notamment d'administrateurs communs [...] et de la participation d'ESI dans BES* ». Pourtant, la banque révélera plus tard (le 30 juillet 2014) qu'elle avait menti et qu'elle avait déjà 1Mds€ directe d'exposition sur le groupe *Espirito Santo*.

Par ailleurs, des inquiétudes commencent à surgir sur la qualité du portefeuille de prêt de BES Angola, une filiale contrôlée majoritairement par BES. En effet, alors que le taux de NPL du pays est de l'ordre de 10%, BES n'a déclaré au cours de l'exercice de transparence imposé par l'EBA, aucune provision dans ce pays, en raison notamment d'une garantie donnée par le gouvernement angolais sur une partie



substantielle du portefeuille de prêts. Le marché s'interroge donc sur la nature exacte de cette garantie, sa solidité et la fiabilité des comptes angolais de BES.

Pour « rassurer » le marché, le 10 juillet, BES communique son exposition exacte et indique avoir une exposition de 1,2Mds€ sur les diverses holdings et sociétés du groupe Espirito Santo ainsi qu'environ 800M€ d'exposition indirecte liée à la vente à des clients « *retail* » de titres émis par ces mêmes entités qui pourraient donner lieu à indemnisation en cas de faillite. On apprend donc qu'ESFG a emprunté de l'argent à BES pour le prêter à ESI alors même qu'ESFG avait déjà provisionné des créances sur ESI ! Ces prêts étaient donc manifestement frauduleux. On sait aujourd'hui que ces expositions étaient fausses.

Néanmoins, le 11 juillet, la Banque du Portugal, parfaitement au courant de la situation de BES et du groupe *Espirito Santo*, annonce fièrement que ses investigations ont permis de détecter les problèmes mais que BES détient suffisamment de capital.

Coup de théâtre le 30 juillet lorsque BES annonce ses résultats et une perte nette de 3,5Mds€, soit une perte brute avant impôt de l'ordre de 4,4mds€ ! Pour parvenir à cette perte stratosphérique, la banque annonce la découverte de nouvelles fraudes, parmi lesquelles on trouve, pêle-mêle :

- L'achat de titres à des holdings du groupe ES pour lesquels le prix a été payé mais les titres jamais livrés
- Le préfinancement du prix de vente de certains actifs du groupe ES qui n'ont jamais été vendus
- Des financements en blanc à des entités du groupe ES qui n'ont jamais été autorisés
- Des financements collatéralisés à des entités du groupe ES sur lesquels le collatéral n'a jamais été pris
- Des lettres de garanties données à des investisseurs sur des obligations émises par le groupe ES et qui avaient été dissimulées

Par ailleurs, la banque annonce que d'étranges opérations sur des dettes émises par la banque elle-même pourraient la forcer à racheter ses dettes au-dessus du prix d'émission et entraîner une perte – par ailleurs compensée par un gain futur sur le coupon. La perte n'est donc ni certaine ni définitive (puisque compensée) mais elle est quand même enregistrée dans sa totalité pour 1,2Mds€ ce qui permet de « charger la barque » de manière massive. Enfin, sur l'Angola, la banque annonce des provisions importantes (dont on se demande pourquoi elles n'existaient pas avant) tout en confirmant la garantie.

La Banque du Portugal tire les conclusions de ces nouvelles et, le soir du dimanche 3 août, annonce que BES est mise en résolution : tous les actifs et tous les passifs liés au groupe ES, les participations dans BES Angola et d'autres actifs mineurs, ainsi que les actions et dettes subordonnées de BES, restent dans ce qui devient de facto une *bad bank*, tout le reste étant transféré à une nouvelle banque capitalisée par le fonds de résolution portugais, lui-même financé par le trésor portugais dans l'attente de la privatisation de « *Novo Banco* » et de contributions par les banques. La Banque du Portugal protège ainsi les dettes seniors et éteint les risques de contagion. Le même soir, la Commission européenne prend la décision la plus rapide de son histoire et approuve le plan.

Depuis le mois de mai, les dettes subordonnées ainsi que toutes les dettes émises par les holdings du groupe ES ont très fortement chuté et suite à l'annonce de ce plan de résolution sont aujourd'hui (quasiment) en défaut. Le cas des CDS reste incertain et extrêmement complexe. Le processus de



recovery de BES (*Bad Bank*) sera long, difficile et forcément lié d'une part à la vraie valeur des actifs de la famille et de ses différentes holdings sur lesquelles il n'existe que très peu d'informations publiques et d'autre part aux éventuels contentieux (des actionnaires, des investisseurs *retail*, etc.). Un autre élément, plus inattendu mais non moins important, sera la valeur exacte des impôts différés résiduels dans BES puisque la législation portugaise adoptée le 31 juillet 2014 (!) permet d'en demander le remboursement en cas de situation de stress, sous certaines conditions.

La nouvelle banque sera gérée par une équipe de gestion indépendante, récemment nommée (le précédent CEO a été arrêté) et sera capitalisée avec un ratio de CET1 de 8,5%. Compte tenu de l'ampleur des pertes restées dans la *bad bank*, on peut même se demander si ce ratio ne sera pas dépassé, puisque *Novo Banco* devrait récupérer certains actifs à un prix de facto inférieur à leur valeur comptable.

Ces événements, survenus quelques semaines après une recapitalisation de 1Mds€, ont choqué le marché, mais aussi tout le Portugal, par leur ampleur et leur rapidité. Ils ne doivent pas être considérés comme révélateurs de l'état du système bancaire européen mais nous rappellent à une certaine humilité dans notre analyse du risque.

